

**ANALISIS PENGARUH KONDISI
PEREKONOMIAN DAN KONDISI
PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM**
(Studi Kasus pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di
Bursa Efek Jakarta)



Tesis

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

**Praditya Hersanto
NIM C4A001079**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



Sertifikasi

Saya, *Praditya Hersanto*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Praditya Hersanto

12 Juli 2003

PENGESAHAN TESIS

Yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS PENGARUH KONDISI PEREKONOMIAN
DAN KONDISI PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN*
SAHAM**

(Studi Kasus pada Perusahaan Industri dasar dan Kimia
di Bursa Efek Jakarta)

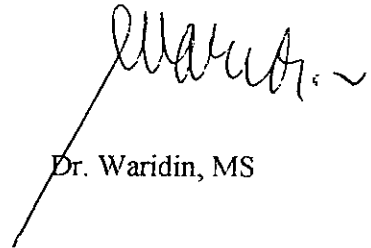
yang disusun oleh Praditya Hersanto, NIM C4A001079
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 19 Juli 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. Sugeng Wahyudi, MM

Pembimbing Anggota

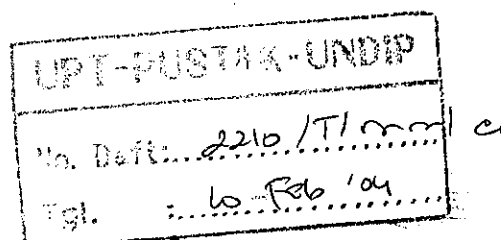


Dr. Waridin, MS

Semarang, 19 Juli 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



ABSTRACT

In Indonesian economic right now, its important for investor to know what variable influence stock return. Some of the research show that economic condition influence stock return. and the other research show that company condition also influence stock return. The current research is aimed at analyzing the effect of both economic condition and company condition on stock return for industrial and chemical companies which are observed quarterly from the period of the third quarter 1997 to the second quarter 2002. Economic condition proxy by interest rate, inflation rate and foreign exchange rate. Company condition proxy by return on asset (ROA), price earning ratio (PER), price to book value (PBV). This research also tested the difference between economic condition and company condition influence stock return.

Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) listed on the Jakarta Stock Exchange offer period 1997 – 2002 and (2) having of financial report during 20 quarter. Sample that fulfilled the criteria is 40 companies. Historical data was provided by Indonesian Market Directory, JSX Quarterly Statistic, JSX Monthly Statistic and Statistik Keuangan Indonesia (SEKI). Data analysis with multiple regression of ordinary least square.

The result showed that data have fulfilled classical assumption such no autocorrelation, no multicollinearity, and heteroscedasticity free. By using regression analysis the result of this research showed that not all variable have significant impact toward stock return. For the economic condition variable, interest rate, inflation rate and foreign exchange rate influence stock return. While for company condition only ROA significantly influence stock return. From the chow test we can concluded that economic condition and company condition should be separated model, because they have different influence to stock return. Economic condition together significantly influence stock return, while company condition together not significantly influence stock return.

ABSTRAKSI

Dengan kondisi perekonomian Indonesia saat ini, penting bagi investor untuk mengetahui variabel-variabel apa saja yang berpengaruh terhadap *return* saham. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh kondisi perekonomian di suatu negara dan kondisi perusahaan. Penelitian ini hendak menguji mengenai pengaruh kondisi perekonomian yang diproksikan dengan variabel tingkat suku bunga deposito, tingkat inflasi dan nilai tukar mata uang asing kondisi perusahaan yang diproksikan dengan variabel *Return on Asset* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan Industri Dasar dan Kimia pada periode kuartal ketiga tahun 1997 sampai dengan kuartal ke dua tahun 2002. Selain itu penelitian ini juga menguji apakah kondisi perekonomian dan kondisi perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap *return* saham.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria (1) terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan penelitian dan (2) menyampaikan laporan keuangan selama 20 kuartal sesuai dengan periode pengamatan. Sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 40 perusahaan. Data diperoleh dari *Indonesian Market Directory*, *JSX Quarterly Statistics*, *JSX Monthly Statistics* dan Statistik Keuangan Indonesia (SEKI). Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil temuan menunjukkan bahwa data telah memenuhi asumsi klasik seperti tidak ada autokorelasi, tidak terdapat multikolinearitas dan bebas heterokedastisitas. Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa tidak semua variabel yang diuji berpengaruh terhadap *return* saham. Untuk kondisi perekonomian variabel tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar mata uang asing secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan untuk kondisi perusahaan, hanya variabel ROA yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil uji Chow test yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa kondisi perekonomian dan kondisi perusahaan harus dibedakan dalam model karena mempunyai pengaruh yang berbeda. Kondisi perekonomian secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan kondisi perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga peneliti mampu menyelesaikan tesis ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Selama menyelesaikan tesis ini, peneliti banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan yang telah diberikan yaitu kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo yang menjabat sebagai Ketua Program Studi Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. Sugeng Wahyudi, MM sebagai dosen pembimbing utama yang telah banyak memberikan perhatian dan meluangkan waktu serta tenaga dalam memberikan pengarahan dan bimbingan.
3. Bapak Dr. Waridin, MS sebagai dosen pembimbing anggota yang telah banyak memberikan perhatian dan meluangkan waktu serta tenaga dalam memberikan pengarahan dan bimbingan.
4. Bapak dan Ibu dosen pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
5. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

6. Papa, Mama dan dek Ana beserta keluarga yang telah memberi do'a, perhatian, semangat dan dukungan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
7. Dita Andreane yang telah memberi do'a, perhatian, semangat dan dukungan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
8. Teman-teman MM Undip angkatan 15 A pagi.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Sertifikasi Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
<i>Abstract</i>	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah	11
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS.....	13
2.1. Telaah Pustaka	13
2.1.1. Analisis Fundamental	13
2.1.2. <i>Return</i> saham	16
2.1.3 Rasio-rasio Keuangan.....	17
2.1.4. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap <i>return</i> saham.....	19
2.1.5. Pengaruh tingkat inflasi terhadap <i>return</i> saham	22
2.1.6. Pengaruh nilai tukar mata uang asing terhadap <i>return</i> saham	25
2.1.7. Pengaruh ROA terhadap <i>return</i> saham.....	26

2.1.8. Pengaruh PER terhadap <i>return</i> saham.....	27
2.1.9. Pengaruh PBV terhadap <i>return</i> saham	28
2.1.10. Perbedaan antara kondisi perusahaan dan kondisi per- ekonomian	30
2.2. Penelitian Terdahulu.....	30
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	38
2.4. Hipotesis	39
BAB III METODE PENELITIAN.....	41
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	41
3.2. Metode Pengumpulan Data.....	42
3.3. Populasi dan teknik Pengambilan sampel.....	42
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	43
3.5. Teknik Analisis.....	45
3.5.1. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik	46
3.5.1.1. Uji Autokorelasi.....	46
3.5.1.2. Uji Heterokedastisitas	47
3.5.1.3. Uji Multikolinearitas	47
3.5.2. Uji Statistik yang dilakukan	48
3.5.3. Uji kesamaan koefisiensi	50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	52
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	52
4.1.1. Rincian Jenis Usaha Perusahaan	53
4.2. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	55

4.3. Pengujian Asumsi Klasik	57
4.4. Pengujian Hipotesis.....	61
4.4.1. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Perekonomian terhadap <i>return</i> saham	61
4.4.2. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Perusahaan terhadap <i>return</i> saham	65
4.4.3. Analisis Uji Beda antara Kondisi Perekonomian dan Kondisi Perusahaan	68
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN	69
5.1. Kesimpulan	69
5.2. Implikasi Hasil Penelitian	70
5.2.1. Implikasi Teoritis	70
5.2.2. Implikasi Kebijakan	71
5.3. Keterbatasan Penelitian	72
5.4. Saran untuk Penelitian Yang Akan Datang	73

Daftar Pustaka

Lampiran

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan Emiten di BEJ periode 1997-2000	2
Tabel 2.1 Variabel Ekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Pasar Ekuitas ...	14
Tabel 2.2 Ringkasan Beberapa Hasil Penelitian	35
Tabel 4.1 Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia	51
Tabel 4.2 Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Menjadi Sampel	52
Tabel 4.3 <i>Descriptive Statistics</i>	53
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas Kondisi Perusahaan	55
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas Kondisi Perekonomian	56
Tabel 4.6 Uji Heterokedastisitas (Box Ljung)	57
Tabel 4.7 Hasil Uji Durbin Watson	58
Tabel 4.8 Pengaruh Kondisi Perekonomian terhadap <i>Return Saham Sektor</i> Industri dasar dan Kimia	60
Tabel 4.9 Pengaruh Kondisi Perusahaan terhadap <i>Return Saham Sektor</i> Industri dasar dan Kimia	64

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Hadirnya pasar modal di Indonesia telah menambah deretan alternatif bagi investor dalam menanamkan dananya. Pasar modal memainkan peran yang penting dalam dunia perekonomian. Peran pasar modal dari sisi perusahaan adalah tersedianya dana dari investor ke perusahaan, sedangkan dari sisi investor diharapkan akan mendapat *return* dari penyerahan dana tersebut.

Pasar Modal Indonesia sebagai alternatif sumber dana masyarakat telah berkembang sejak berdirinya Bursa Efek Jakarta (BEJ). Seiring dengan keputusan pemerintah melalui SK Menkeu No.323/KMK/10/1992 tentang pengalihan pengoperasian pasar modal dari Bapepam kepada PT. Bursa Efek Jakarta, maka perkembangan pasar modal terus mengalami peningkatan. Dapat dilihat pada Tabel 1.1 bahwa jumlah perusahaan yang menjadi emiten di Bursa efek Jakarta mengalami peningkatan perkembangan selama periode 1997-2000 yang terbagi dalam 9 kelompok industri.

Berdasarkan tabel 1.1 maka dapat dilihat bahwa sektor industri dasar dan kimia merupakan industri yang paling besar jumlahnya dibanding dengan kelompok industri yang lain. Dengan jumlah 50 perusahaan pada tahun 1997, 49 perusahaan pada tahun 1998, 54 perusahaan pada tahun 1999, dan 54 perusahaan pada tahun 2000. Juga nilai kapitalisasi pasar sebesar 15% dari kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta dan nilai perdagangan sebesar 20% dari total perdagangan

saham di Bursa Efek Jakarta (JSX Statistik 1997-2000). Hal ini menunjukkan bahwa sektor Industri dasar dan kimia cukup diminati oleh investor.

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan Emiten di BEJ periode 1997-2000

No	Kelompok Industri	1997	1998	1999	2000
1.	Agriculture	6	6	8	10
2.	Mining	6	6	6	6
3.	Basic Industry and Chemicals	50	49	54	54
4.	Miscellaneous Industry	42	43	44	50
5.	Consumer Goods Industry	38	37	37	37
6.	Property, Real Estate, and Building Construction	26	26	28	30
7.	Infrastructure, Utilities, and Transportation	12	12	13	13
8.	Finance	49	49	48	47
9.	Trade and Service	39	39	34	36
	Total	278	277	272	281

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1997-2000

Menurut Robert Ang (1997) menyebutkan bahwa definisi saham adalah “surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan”. Nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi dalam 3 jenis (Robert Ang, 1997) yakni *par value* yakni yang tercantum pada saham yang bersangkutan untuk tujuan akuntansi yang dapat juga dipecah (*split*), *base value* merupakan harga perdananya dikalikan *outstanding shares*, dan *market prices* merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Pada umumnya jika bursa efek sudah tutup maka yang dilihat adalah harga penutupannya (*closing prices*).

Kerangka dasar dalam menganalisis harga saham adalah melalui berbagai pendekatan salah satunya adalah analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan

karakteristik operasional dari perusahaan publik yang menerbitkan saham biasa tersebut (Robert Ang, 1997). Dengan analisis fundamental yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi suatu perusahaan emiten, investor akan memilih mana saham yang dinilai terlalu rendah dan mana saham yang dinilai terlalu tinggi. Analisis fundamental umumnya menggunakan “*top down*” *securities analysis* yang bagi saham disebut juga *Equity analysis*, meliputi tiga tahapan yakni analisis kondisi perekonomian, analisis industri, dan analisis kondisi perusahaan (Farid Harianto dan Sudomo Siswanto, 1998):

Menurut Elton, Gruber dan Christoper (1995), pada multi Index bahwa *return* saham akan dipengaruhi oleh indeks pasar dan faktor-faktor makro seperti misal tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga pemodal perlu melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian dan implikasinya terhadap pasar modal. Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberi gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang di produksi sistem perekonomian (Suseno Hg, 1990). Tingginya tingkat inflasi akan menurunkan gairah masyarakat untuk menabung, karena riil tabungan mereka akan menurun dan untuk menghindari kerugian karena inflasi tersebut mereka akan meningkatkan konsumsi untuk membeli dan menyimpan barang untuk keperluan masa yang akan datang. Oleh karena itu tingkat inflasi yang diperkirakan (*expected inflation*) akan merupakan salah satu faktor (variabel) yang menentukan investasi di pasar modal. Tingkat inflasi yang meningkat ini menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari

investor. Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku ini akan membuat biaya menjadi produksi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh turunnya harga sahamnya, kemudian akan memperkecil *return* yang diperoleh (Djayani Nurdin, 1999).

Beberapa bukti empiris tentang hubungan atau pengaruh tingkat inflasi dengan *return* saham menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi di BEJ (Djayani Nurdin, 1999), akan tetapi ada juga yang menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham (Pancawati Hardiningsih, dkk; 2001) dan yang menunjukkan inflasi tidak berpengaruh sama sekali (Eduardus Tandelilin, 1997; Gudono, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh inflasi dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* saham.

Variabel kedua dari kondisi perekonomian adalah tingkat suku bunga. Menurut Iswardono (1999) hubungan perubahan variasi tingkat suku bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi tersebut berasal dari pengaruh perubahan tingkat suku bunga jangka panjang juga menunjukkan harapan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa depan. Dengan

kata lain, perubahan tingkat suku bunga jangka panjang mencerminkan perubahan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa mendatang. Adanya variasi tingkat suku bunga jangka panjang akan membuat para pemegang saham enggan untuk memegang surat berharga atau saham jangka panjang yang dapat menurunkan tingkat pengembalian (*return*) mereka. Kenaikan suku bunga berarti penurunan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga tersebut, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka mereka cenderung untuk menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi.

Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan suku bunga dengan *return* saham menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan *return* saham (Gudono, 1999, Djayani Nurdin, 1999); akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis (Eduardus Tandelilin, 1997). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh suku bunga dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham.

Variabel ketiga dari kondisi perekonomian adalah nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing, yang dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Suseno Hg (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif lebih rendah terhadap mata uang negara lain

terutama dollar Amerika akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan *import*. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah. Dalam hal ekspor misalnya penurunan nilai tukar (*depreciation*) rupiah terhadap mata uang asing (dollar Amerika) memungkinkan eksportir menawarkan harga barang dengan lebih murah sehingga meningkatkan daya saing diluar negeri. Akan tetapi apabila nilai rupiah terhadap mata uang asing meningkat (*apreciation*), eksportir akan lebih sulit menembus pasar luar negeri karena harga barang-barang Indonesia di pasar luar negeri akan menjadi lebih mahal atau keuntungan eksportir menjadi lebih rendah.

Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan nilai tukar (dalam hal ini Rp/US\$) dengan *return* saham menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) mempunyai pengaruh negatif dengan *return* saham (Pancawati Hardiningsih dkk, 2001), akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) tidak berpengaruh terhadap resiko investasi (Djayani Nurdin, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh nilai tukar (Rp/US\$) dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh nilai tukar (Rp/US\$) terhadap *return* saham.

Menurut Robert Ang (1997) analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas dimana jika kondisi ekonomi jelek maka kemungkinan besar tingkat pengembalian saham-saham yang beredar akan merefleksikan

penurunan yang sebanding. Namun jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan dapat diketahui rasio-rasio keuangan yang lazim digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan terutama rasio profitabilitas dan rasio pasar yang sering digunakan oleh investor untuk memprediksi harga saham / *return* saham dipasar modal, dan bahkan publikasi JSX Statistik lebih menekankan dua kelompok rasio keuangan tersebut disamping informasi harga saham dan informasi lainnya seperti aktifitas volume perdagangan.

Rasio profitabilitas yang berfungsi dan sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham adalah *return on asset* (ROA) atau *return on invesment* (ROI). ROA atau ROI digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Dengan demikian *return on assets* merupakan rasio laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) dibagi dengan total asetnya. Jika ROA semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat kembalian semakin besar (Pancawati Hadiningsih dkk, 2001). Bahkan Robert Ang (1997) mengatakan bahwa ROA merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada untuk memprediksi *return* saham.

Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan ROA dengan *return* saham, menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham (Syahib Natarsyah, 2000; Pancawati Hardiningsih dkk, 2001), akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa ROA

berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Gudono, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh ROA dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh ROA terhadap *return* saham.

Kelompok rasio yang kedua adalah rasio pasar (*market ratio*). Dari berbagai rasio pasar yang sering dikaitkan dengan harga atau *return* saham adalah *price to book value* (PBV). *Price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV-nya semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal jika dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Dengan demikian rasio PBV mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham dari perusahaan yang bersangkutan.

Beberapa bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan PBV dengan *return* saham menunjukkan bahwa PBV mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham (Syahib Natarsyah, 2000), akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Siddharta Utama dan Anto Yulianto, 1998). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh PBV terhadap *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh PBV terhadap *return* saham.

Selain PBV dari berbagai rasio pasar yang sering dikaitkan dengan harga atau *return* saham adalah PER. PER merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur harga pasar saham rata-rata dengan laba per lembar saham. Rasio ini banyak juga digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. Keinginan investor untuk melakukan analisis suatu saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) saham perusahaan tersebut, dan sebaliknya jika nilai PER rendah menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang rendah, hal ini akan menurunkan minat investor terhadap hasil (*return*) saham.

Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan PER dengan *return* saham menunjukkan bahwa PER mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham (Yogo Purnomo, 1998), akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa PER berpengaruh negatif resiko sistematis (Eduardus Tandelilin, 1997). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh PER dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh PER terhadap *return* saham.

Oleh karena itu rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai prediktor dalam penelitian ini dibatasi pada rasio profitabilitas dan rasio pasar dengan alasan bahwa kedua kelompok rasio tersebut dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk menilai kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian rasio-rasio keuangan ROA, PER, PBV, inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dolar dapat menjelaskan

variasi yang terjadi pada *return* saham. ROA, PER dan PBV dipilih sebagai variabel yang akan diuji karena data variabel-variabel tersebut tersedia dalam *JSX Statistic*. Dipilihnya sektor industri dasar dan kimia karena merupakan industri yang paling besar jumlahnya dibanding dengan kelompok industri yang lain, dengan jumlah 47 perusahaan pada tahun 1997, 49 perusahaan pada tahun 1998, 54 perusahaan pada tahun 1999, dan 54 perusahaan pada tahun 2000, dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar 15% dari kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta dan nilai perdagangan sebesar 20% dari total perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (*JSX Statistic 1997-2000*). Dapat dilihat bahwa hal itu menunjukkan sektor Industri dasar dan manufaktur cukup diminati oleh investor. Kategori ini dipilih sebagai sampel, karena jenis industri ini diyakini lebih memiliki tingkat resiko usaha yang tinggi dibandingkan jenis industri lainnya (Miswanto & Husnan dalam Hekinus Manao dan Deswin Nur, 2001)

1.2. Rumusan Masalah

Depresiasi rupiah yang begitu besar terhadap US \$ sejak bulan Juli 1997 berdampak besar terhadap perusahaan-perusahaan *go public*, terutama sektor industri dasar dan kimia mempunyai komponen bahan baku impor yang cukup besar sehingga perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai kewajiban dalam bentuk US \$. Hal ini dikhawatirkan dapat menyebabkan melemahnya kinerja keuangan perusahaan dan pada akhirnya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah kondisi perekonomian yang diproksikan dengan inflasi, nilai tukar mata uang asing, dan suku bunga deposito mempunyai pengaruh terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia?
2. Apakah kondisi perusahaan yang diproksikan dengan ROA, PER, PBV mempunyai pengaruh terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia?
3. Apakah ada perbedaan antara kondisi perekonomian terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia; dan kondisi perusahaan dalam mempengaruhi *return* saham sektor industri dasar dan kimia?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh kondisi perekonomian yang diproksikan dengan inflasi, nilai tukar mata uang asing, dan suku bunga deposito terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.
2. Untuk menganalisis pengaruh kondisi perusahaan yang diproksikan dengan ROA, PER, PBV terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.
3. Untuk menguji perbedaan antara kondisi perekonomian dan kondisi perusahaan dalam mempengaruhi *return* saham sektor industri dasar dan kimia.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para manajemen perusahaan dan para investor tentang pengaruh antara faktor fundamental perusahaan baik kondisi ekonomi maupun kondisi perusahaan itu sendiri dengan *return* sahamnya di BEJ.

1. Manfaat bagi investor atau pialang.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Jakarta, baik itu perubahan kondisi perekonomian dan atau kondisi perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan yang akan didapat.

2. Manfaat bagi emiten.

Hasil penelitian ini diharapkan digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam memaksimalkan kinerja perusahaan dan pemegang saham, sehingga saham perusahaan dapat terus mempunyai *return* yang besar.

Dengan informasi tersebut diharapkan bahwa pengambilan keputusan semua pihak akan lebih baik, sehingga masing-masing pihak akan mendapatkan suatu keuntungan yang lebih besar.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik yang menerbitkan saham biasa tersebut (Robert Ang, 1997). Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis sekuritas tradisional umumnya menggunakan "*top down*" *securities analysis* yang bagi saham disebut juga *Equity analysis*, meliputi tiga tahapan yakni analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan (Farid dan Sudomo, 1998):

1. Analisis Ekonomi

Mempelajari keadaan perekonomian secara umum dan pengaruh-pengaruh potensial lainnya atas tingkat kembalian suatu saham. Analisis ekonomi ini menggunakan berbagai indikator ekonomi yang ada pada suatu negara maupun berbagai variabel sasaran menengah yang digunakan di dalam menentukan kebijakan moneter. Secara keseluruhan analisis ini meliputi:

a. Analisis perubahan di dalam perekonomian atau pasar

Untuk mengetahui kondisi dan arah pergerakan pasar dimasa yang akan datang. Arah pergerakan kondisi perekonomian dan pasar tersebut berguna untuk investor dalam memutuskan apakah sebaiknya mereka “keluar” dulu dari pasar modal ataukah tetap bertahan. Perkiraan ini juga berguna untuk memutuskan apakah sudah saatnya untuk “masuk” kembali, ataukah lebih baik sementara tetap di luar.

b. Analisis kebijakan pemerintah

Kebijakan pemerintah mempunyai pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan pasar modal. Adanya paket-paket deregulasi menunjukkan tekad pemerintah untuk mengembangkan pasar modal sebagai salah satu alternatif perluasan investasi.

Tabel 2.1

Variabel ekonomi dan pengaruhnya terhadap pasar ekuitas

No.	Variabel ekonomi	Pengaruh yang mungkin ditimbulkan
1.	Pertumbuhan GDP	Memberikan pengaruh yang positif terhadap pasar ekuitas disamping memberikan optimisme yang tinggi dan juga memacu sentimen positif pasar
2.	Pertumbuhan Produksi Industri	Kenaikan indeks produksi industri yang terus menerus menunjukkan suatu tanda kekuatan, maka akan memberikan pengaruh positif terhadap pasar.
3.	Inflasi	Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas mejadi kurang kompetitif.
4.	Keuntungan perusahaan	Keuntungan perusahaan yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap pasar ekuitas.
5.	Pengangguran	Meningkatnya tingkat pengangguran berarti bisnis mulai melemah, yang berarti memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas.

6.	Rupiah melemah	Melemahnya rupiah memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas karena menyebabkan pasar ekuitas menjadi tidak mempunyai daya tarik
7.	Tingkat Bunga	Jika suku bunga naik, maka akan memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas.
8.	Uang Beredar	Pertumbuhan yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Pertumbuhan yang drastis akan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas.

Sumber: Robert Ang, 1997

2. Analisis Industri

Dalam analisis ini diperlukan pengetahuan tentang sektor utama aktivitas ekonomi yang mempengaruhi jenis industri tertentu. Selain itu perlu diketahui pula kekuatan dan kelemahan jenis industri tertentu. Hasil analisis ini merupakan salah satu pertimbangan dalam memilih saham yang akan dibeli, yaitu saham-saham perusahaan pada sektor yang mempunyai prospek cerah.

3. Analisis Perusahaan

Informasi yang berasal dari perusahaan yang dianalisis dapat mengungkapkan *performance* perusahaan. Dari laporan keuangan, dapat dianalisis tentang likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan. Kebutuhan informasi akuntansi didasarkan pada pertimbangan bahwa harga saham ditentukan antara lain oleh kinerja perusahaan di masa lampau dan ekspektasi perusahaan di masa mendatang.

2.1.2 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan

investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang, 1997)

Menurut Robert Ang (1997) komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, deviden dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterimanya biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga, atau jasa giro, dan deviden tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau deviden saham yaitu deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Faktor yang mempengaruhi *return* saham suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang

dicapai dan lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya (Robert Ang, 1997).

2.1.3 Rasio-rasio Keuangan

Dalam model peramalan harga saham, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan deviden dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan, 1998).

a. Rasio profitabilitas

Adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio lainnya hanya memberikan gambaran mengenai operasi perusahaan tetapi rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi. (Weston dan Brigham, 1998)

- **Return on assets**

Return on assets merupakan rasio antara laba setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total asset. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja suatu perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. ROA Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R O A = \frac{N I A T}{T o t a l A s s e t}$$

b. Rasio pasar

Adalah mengkaitkan harga saham perusahaan dengan labanya dan dengan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan indikasi kepada manajemen mengenai apa pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa yang lalu dan prospeknya dimasa yang akan datang. Jika rasio likuiditas, pengelolaan aktiva, pengelolaan utang, dan profitabilitas perusahaan semuanya bagus, maka rasio nilai pasarnya akan tinggi dan harga sahamnya mungkin akan setinggi yang diperkirakan. (Weston dan Brigham, 1998)

- **Price to Book Value (PBV)**

Robert Ang (1997) secara sederhana mengatakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$P B V = \frac{P s}{B V S}$$

Ps merupakan harga pasar saham, dan BVS merupakan nilai buku per lembar saham (*Book Value per Share*). Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya rasio PBV-nya mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya, semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal / investor dibanding dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

- **Price Earning Ratio (PER)**

PER menerangkan perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap EPS. EPS yaitu banyaknya pendapatan bersih perusahaan yang dialokasikan untuk setiap saham. Pada prinsipnya para pemegang saham akan menyukai tingkat PER yang relatif rendah, karena dengan PER yang rendah dan harga saham tetap, maka terlihat bahwa EPS perusahaan adalah tinggi.

Dapat dirumuskan menjadi:

$$P E R = \frac{H a r g a \ S a h a m}{E a r n i n g \ p e r \ S h a r e}$$

2.1.4 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return* saham

Prinsip dasar investasi adalah bahwa pemodal mencari keuntungan yang tinggi dari investasi mereka, namun menghindari investasi yang beresiko. Prinsip ini dijabarkan dalam teori *portfolio* yang berusaha menganalisis bagaimana seorang pemodal menghindari resiko dengan mengalokasikan kekayaannya pada berbagai alternatif investasi.

Investasi disini dibatasi pada dua alternatif yaitu pasar uang dan pasar saham. *Return* yang didapat dari pasar uang berupa bunga deposito, sedangkan *return* yang di dapat dari pasar saham adalah deviden dan *capital gain*. Hubungan antara keduanya dapat dijelaskan dengan teori Keynes tentang permintaan uang untuk tujuan spekulasi (Budiono, 1982). Permintaan uang untuk spekulasi bertujuan untuk memperoleh keuntungan dari berbagai alternatif investasi yang terutama dipengaruhi oleh suku bunga. Keynes membagi dua kemungkinan memegang aktiva finansial yaitu obligasi dan uang tunai. Biaya menyimpan uang

adalah perbedaan antara tingkat pendapatan yang di dapat dari uang. Dengan memegang obligasi, orang dapat mengharapkan memperoleh keuntungan baik dari suku bunga obligasi itu maupun dari meningkatnya harga obligasi (*capital gain*). Jadi ada hubungan yang terbalik antara tingkat bunga dengan harga obligasi. Apabila tingkat suku bunga turun maka harga obligasi akan naik dan sebaliknya.

Menurut Iswardono (1999) hubungan perubahan variasi tingkat suku bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi tersebut berasal dari pengaruh perubahan tingkat suku bunga jangka panjang juga menunjukkan harapan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa depan. Dengan kata lain, perubahan tingkat suku bunga jangka panjang mencerminkan perubahan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa mendatang. Adanya variasi tingkat suku bunga jangka panjang akan membuat para pemegang saham enggan untuk memegang surat berharga atau saham jangka panjang yang dapat menurunkan tingkat pengembalian (*return*) mereka. Kenaikan suku bunga berarti penurunan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga tersebut, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka mereka cenderung untuk menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi.

Weston dan Brigham (1998) juga menyatakan bahwa suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu *pertama*, karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga makin rendah laba perusahaan apabila hal-hal lain dianggap konstan; *kedua*, suku bunga mempengaruhi tingkat

aktivitas ekonomi dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga tidak diragukan lagi mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba, tetapi yang mungkin yang lebih penting lagi suku bunga berpengaruh karena persaingan di pasar antara saham dan obligasi. Apabila suku bunga membumbung, investor akan mendapat hasil besar dari obligasi sehingga mereka akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Penukaran yang demikian sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga pastilah akan menurunkan harga saham. Tentu saja, hal sebaliknya akan terjadi jika suku bunga turun.

Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan suku bunga dengan *return* saham menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan *return* saham (Gudono, 1999, Djayani Nurdin, 1999); akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis (Eduardus Tandelilin, 1997). IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh suku bunga terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham, hasil penelitiannya suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh suku bunga dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham.

2.1.5 Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap *Return* saham

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberi gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi sistem perekonomian (Suseno Hg, 1990). Tingginya tingkat inflasi akan menurunkan gairah masyarakat untuk menabung, karena riil tabungan mereka akan menurun dan untuk menghindari kerugian karena inflasi tersebut mereka akan meningkatkan konsumsi untuk membeli dan menyimpan barang untuk keperluan masa yang akan datang. Makin tinggi laju inflasi akan menyebabkan makin banyak orang kekayaannya yang berupa uang atau simpanan berjangka dan surat berharga lainnya dengan kekayaan fisik barang yang nilainya meningkat seiring dengan tingkat laju inflasi. Oleh karena itu tingkat inflasi yang diperkirakan (*expected inflation*) akan merupakan salah satu faktor (variabel) yang menentukan investasi di pasar modal.

Tingkat inflasi yang meningkat ini menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku ini akan membuat biaya menjadi produksi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk

pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh turunnya harga sahamnya, kemudian akan memperkecil *return* yang diperoleh (Djayani Nurdin, 1999).

Menurut Ida J. Widjojo (1994) inflasi sama dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Pada tingkat inflasi yang tinggi, laporan keuangan perusahaan tidak menggambarkan situasi riil dari keadaan keuangan perusahaan. Perencanaan jangka panjang atas dasar laporan keuangan tersebut menjadi tidak efektif, misal : penetapan harga penawaran untuk proyek jangka panjang. Perencanaan arus kas juga harus memperhatikan peningkatan jumlah dana yang dibutuhkan akibat inflasi, bila hal ini diabaikan maka perusahaan dapat mengalami kesulitan liquiditas. Makin tinggi tingkat inflasi akan makin besar pengaruhnya terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para traders di pasar saham. Hal ini dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Harga saham juga dipengaruhi oleh keadaan ekonomi seperti inflasi, fluktuasi nilai mata uang dan tingkat suku bunga deposito. Selain itu, faktor politik, psikologis pemodal serta faktor-faktor eksternal lainnya yang tercermin dalam kondisi bursa saham (*bullish* atau *bearish market*) (Sawidji, 1992).

Tingkat inflasi yang meningkat (menurun) juga menunjukkan bahwa resiko investasi disemua sektor usaha cukup besar (kecil), sebab inflasi yang tinggi (rendah) akan mengurangi (menambah) tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecendrungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang atau bahan baku ini akan membuat biaya

produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun secara menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Beberapa bukti empiris tentang hubungan atau pengaruh tingkat inflasi dengan *return* saham menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi di BEJ (Djayani Nurdin, 1999), akan tetapi ada juga yang menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham (Pancawati Hardiningsih, dkk; 2001) dan yang menunjukkan inflasi tidak berpengaruh sama sekali terhadap resiko sistematis (Eduardus Tandelilin, 1997), kemudian ada juga bukti empiris bahwa inflasi tidak berpengaruh sama sekali terhadap *return* saham (Gudono, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh inflasi dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* saham.

2.1.6 Pengaruh nilai tukar mata uang asing terhadap *Return* saham

Suseno Hg (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif lebih rendah terhadap mata uang negara lain terutama dollar Amerika akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan import. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah.

Dalam hal ekspor misalnya penurunan nilai tukar (*depreciation*) rupiah terhadap mata uang asing (dollar Amerika) memungkinkan eksportir menawarkan harga barang dengan lebih murah sehingga meningkatkan daya saing diluar negeri. Akan tetapi apabila nilai rupiah terhadap mata uang asing meningkat (*apreciation*), eksportir akan lebih sulit menembus pasar luar negeri karena harga barang-barang indonesia diluar negeri akan menjadi lebih mahal atau keuntungan eksportir menjadi lebih rendah.

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dollar Amerika) berdampak meningkatnya biaya import bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan sehingga biaya produksi akan meningkat, dengan kata lain menurunnya nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham yang ada dilantai bursa.

Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan nilai tukar (dalam hal ini Rp/US\$) dengan *return* saham menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) mempunyai pengaruh negatif dengan *return* saham (Pancawati Hardiningsih dkk, 2001), akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) tidak berpengaruh terhadap resiko investasi (Djayani Nurdin, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh nilai tukar (Rp/US\$) dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh nilai tukar (Rp/US\$) terhadap *return* saham.

UPT-PUSTAK-UNDIP

2.1.7 Pengaruh ROA terhadap *Return Saham*

ROA seperti telah dijelaskan dimuka merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total aktiva (*assets*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dan aktiva yang digunakan semakin meningkat akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan tersebut.

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat (Pancawati Hardiningsih, 2001). Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka makin banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya (Syahib Natarsyah, 2000).

Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan ROA dengan *return* saham, menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham (Syahib Natarsyah, 2000; Pancawati Hardiningsih dkk, 2001), akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa ROA

berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Gudono, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh ROA dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh ROA terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini, bukan ROE yang dipilih sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi *return* saham karena hasil penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) menunjukkan bahwa ROE secara konsisten dan signifikan mempunyai hubungan positif dengan PBV. Jadi apabila ROE yang dipilih sebagai variabel yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham akan menimbulkan adanya korelasi antara variabel bebas karena variabel PBV juga dipilih sebagai salah satu variabel yang diduga mempengaruhi *return* saham.

2.1.8 Pengaruh PER terhadap *Return* Saham

Price earning ratio (PER) merupakan bagian dari *market ratio*, dimana sudut pandang rasio pasar ini lebih banyak berdasarkan pada sudut pandang investor dan juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai / harga pada saham perusahaan. Keinginan investor untuk melakukan analisis suatu saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) saham perusahaan tersebut, dan sebaliknya jika nilai PER rendah menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang rendah, hal ini akan menurunkan minat investor terhadap hasil (*return*) saham. Namun perlu diingat pula bahwa PER yang rendah mempunyai potensi untuk meningkat, sehingga investor tidak hanya terpaku pada

PER yang tinggi saja. PER yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik karena PER yang tinggi bisa saja disebabkan oleh turunnya rata-rata pertumbuhan laba perusahaan (EPS) (Yogo Purnomo, 1998).

Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan PER dengan *return* saham menunjukkan bahwa PER mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham (Yogo Purnomo, 1998), akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa PER berpengaruh negatif resiko sistematis (Eduardus Tandelilin, 1997). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh PER dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh PER terhadap *return* saham.

2.1.9 Pengaruh PBV terhadap *Return* Saham

Price to book ratio (PBV) juga merupakan bagian dari *market ratio*, dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, semakin tinggi rasio tersebut maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai (*return*) bagi pemegang saham (Siddharta Utama dan Anto Yulianto, 1998). Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara PBV dan *return*. PBV ternyata juga mampu memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan *return* saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Beberapa bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan PBV dengan *return* saham menunjukkan bahwa PBV mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham (Syahib Natarsyah, 2000). Menurut Sudarma (1997 dalam Syahib Natarsyah, 2000) ada fenomena praktek *engineering* yang dilakukan oleh emiten di Indonesia dalam upaya memperkuat kinerja aset perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan *borrowing capacity*. Hal ini secara langsung akan berdampak pada peningkatan *book value equity pershare*. Kebijakan perusahaan dengan memanfaatkan fasilitas revaluasi aktiva ini, berhasil meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham di pasar modal. Akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Siddharta Utama dan Anto Yulianto, 1998). Menurut Fama dan French (1993, 1996 dalam Siddharta Utama dan Anto Yulianto, 1998) rasio PBV adalah pengukur dari keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*) dan bahwa perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan akan lebih sensitif terhadap perubahan siklus bisnis. Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh PBV terhadap *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh PBV terhadap *return* saham.

2.1.10. Perbedaan Antara Kondisi Perusahaan dan Kondisi Perekonomian

Dalam beberapa penelitian terdahulu dilakukan pemisahan dalam melakukan pengujian pengaruh terhadap *return* seperti Gudono (1999) melakukan pemisahan pengujian regresi. Antara pengujian regresi rasio hutang, likuiditas,

mempunyai pengaruh yang signifikan baik terhadap harga saham maupun *return* saham, dan rasio profitabilitas (ROI) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga deposito dan inflasi penting bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi, karena hasilnya signifikan terhadap *return* saham yang *go public*.

Pancawati Hardiningsih, dkk (2001) meneliti mengenai pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap *return* saham dengan menggunakan 30 sampel selama periode triwulan ke-3 tahun 1993 sampai dengan triwulan ke-3 tahun 2000. Analisa regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ordinary least squares* (OLS), menemukan ada tiga variabel yang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yaitu ROA, PBV, Inflasi dan satu variabel yang berpengaruh negatif dan signifikan yaitu nilai tukar rupiah terhadap dolar. Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa keempat variabel independen yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan 42,4 % terhadap *return* saham *Basic Industry dan Chemical*, dan sisanya 57,6% tidak terjelaskan.

Eduardus Tandelilin (1997) berusaha meneliti beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi resiko sistematis. Variabel yang digunakan adalah faktor ekonomi makro (PDB, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga). Faktor internal (rasio keuangan) dapat mempengaruhi resiko sistematis saham-saham di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode *multi index*. Sampel yang diteliti adalah 60 perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari bulan Januari 1990 sampai Desember 1994. Begitu pula dengan data GDP, tingkat bunga, dan

dan profitabilitas terhadap *return*; dengan pengujian regresi pengaruh inflasi, tingkat bunga terhadap *return*. Eduardus Tandelilin (1997) juga melakukan pemisahan pengujian regresinya. Pengujian regresi antara 20 variabel rasio keuangan terhadap *return*, dengan pengujian regresi GDP aktual, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga. Sebagai pengembangan dari penelitian terdahulu maka dilakukan uji beda antara kondisi perusahaan yang diproksikan dengan ROA, PER, PBV dengan kondisi perekonomian yang diproksikan dengan inflasi, suku bunga dan nilai tukar mata uang asing.

2.2. Penelitian Terdahulu

Pada penelitian Djayani Nurdin (1999) yang meneliti pengaruh faktor-faktor makro (pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, inflasi, nilai tukar mata uang dan kebijakan pemerintah) dan mikro (struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas) terhadap resiko investasi pada saham properti. Yang menemukan bahwa hanya variabel tingkat bunga yang mempunyai pengaruh negatif dan paling dominan terhadap resiko investasi saham. Variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap resiko investasi saham. Sedangkan variabel lainnya pertumbuhan ekonomi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah tidak mempunyai pengaruh terhadap resiko investasi, struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh bermakna terhadap resiko invesasi .

Gudono (1999) mengadakan penelitian tentang penilaian pasar modal terhadap fluktuasi bisnis real estate, dimana hasilnya rasio hutang jangka panjang punya pengaruh negatif terhadap harga saham, rasio likuiditas perusahaan tidak

inflasi dari tahun 1990-1994. Penelitian ini menunjukkan dimana GDP (*Gross Domestic Product*), INF menunjukkan tingkat inflasi dan INT menyatakan tingkat suku bunga. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel ekonomi (GDP, tingkat bunga dan inflasi) tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko sistematis. Hal ini mengimplikasikan bahwa kondisi ekonomi tidak mempunyai dampak langsung terhadap resiko sistematis saham. Tandelilin juga melengkapi penelitian ini dengan menguji variabel rasio-rasio akuntansi atau keuangan terhadap resiko sistematis untuk perusahaan besar dan kecil. Secara keseluruhan, dari ke-20 rasio keuangan yang digunakan hanya 7 rasio yang memberikan pengaruh signifikan terhadap resiko sistematis. Rasio keuangan tersebut adalah *current assets to total assets*, *gross profit margin*, *longterm debt to total assets*, *net profit margin*, *net worth turnover*, dan *quick ratio*. Variabel yang berpengaruh pada perusahaan besar ada 7 rasio keuangan yaitu *current liabilities to total assets*, *earning per share*, *gross profit margin*, *quick ratio*, *return on investment*, *sales to total assets* dan *total debt to total equity* dengan R^2 sebesar 54%. Dan ada dua rasio keuangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis untuk perusahaan kecil yaitu *long debt to total assets* dan *return on equity*, dengan tingkat R^2 20%. Lebih lanjut diperoleh bahwa variabel makro hanya mampu menjelaskan 1,58%, dan variabel rasio keuangan mampu menjelaskan 42,39% terhadap resiko sistematis.

Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) melakukan penelitian mengenai kaitan antara rasio *Price/Book Value* dengan imbal hasil saham di Bursa Efek Jakarta periode 1991 sampai 1995 dengan sampel sebanyak 128 emiten.

Penelitian ini juga bertujuan untuk melihat seberapa jauh rasio PBV mencerminkan nilai intrinsik yang ditentukan oleh empat faktor fundamental perusahaan, yaitu profitabilitas (ROE), prospek pertumbuhan, tingkat resiko dan kebijakan deviden (*devidend payout ratio*). Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model teknik OLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PBV signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan dari empat faktor fundamental yang dianalisis, ternyata hanya ROE yang secara konsisten dan signifikan mempunyai hubungan positif dengan rasio PBV.

Yogo Purnomo (1998) meneliti keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengukur hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan harga saham di Indonesia, dimana sampel dipilih secara acak dengan jumlah 30 perusahaan yang menyebar menurut sub sektor usaha, mulai tahun 92 sampai dengan 1996. Teknik analisis menggunakan model regresi. Hasil analisis menunjukkan bahwa DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan variasi harga saham, harga saham mempunyai kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS dan secara berurutan memiliki kepekaan terhadap perubahan PER, ROE, dan DPS. EPS, PER, ROE, DPS, dan DER secara bersama-sama signifikan untuk menerangkan keragaman harga saham.

Syahib Natarsyah (2000) meneliti mengenai pengaruh faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham dengan menggunakan 16 sampel selama periode 1990-1997. Analisa regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ordinary least squares* (OLS), menemukan ada empat variabel

fundamental yang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yaitu ROA, *Book Value*, *Debt to Equity Ratio*, dan *beta*. Sedangkan variabel ROE di keluarkan dari model OLS untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias dan penafsiran yang keliru terhadap harga saham mengindikasikan bahwa perusahaan semakin baik apabila menggunakan utang yang semakin besar. Lebih lanjut Syahib Natarsyah mengatakan bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi hutang dengan setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan resiko yang besar juga dan para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam diperusahaan tersebut (*premium financial risk*) sehingga nilai perusahaan cenderung akan turun. Disimpulkan bahwa faktor fundamental dan resiko sistematis mempunyai kontribusi yang kecil yaitu sebesar 36,96% dalam menjelaskan pergerakan harga saham.

IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal, faktor internal, faktor eksternal terhadap nilai perusahaan industri yang masuk Bursa Efek Jakarta. Variabel faktor internal terdiri dari variabel pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan, resiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan, profitabilitas, pembayaran deviden, *non-debt tax shield*, sedangkan variabel faktor eksternal terdiri dari variabel tingkat bunga, fluktuasi nilai tukar valuta asing dan keadaan pasar modal. Periode pengamatan 1991-1996 dengan jumlah sampel 73 perusahaan industri. Untuk menguji hipotesis digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya variabel faktor internal dan faktor eksternal secara

bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan industri dan juga nilai perusahaan. Secara parsial, variabel ukuran perusahaan, resiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan berpengaruh positif, sedangkan profitabilitas, dan tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan industri. Dan variabel struktur modal, pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan, profitabilitas, tingkat bunga, dan fluktuasi nilai tukar valuta asing secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan industri.

Tabel 2.2 berikut ini merupakan ringkasan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya. Dalam tabel tersebut terdapat keragaman hasil penelitian dan alat analisis.

Tabel 2.2

Ringkasan beberapa hasil penelitian

Peneliti	Judul	Variabel	Analisis	Hasil
Djayani Nurdin (1999)	Resiko Investasi pada saham properti di Bursa Efek Jakarta	PDB, tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, inflasi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, resiko	Regrasi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Tingkat bunga mempunyai pengaruh paling dominan terhadap resiko investasi saham - Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi saham
Gudono (1999)	Penilaian Pasar modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate	<i>Return</i> saham, tingkat suku bunga deposito, inflasi, ROI, Hutang jangka panjang, rasio likuiditas	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> - Tingkat Suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham - ROI dan hutang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham, rasio likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham

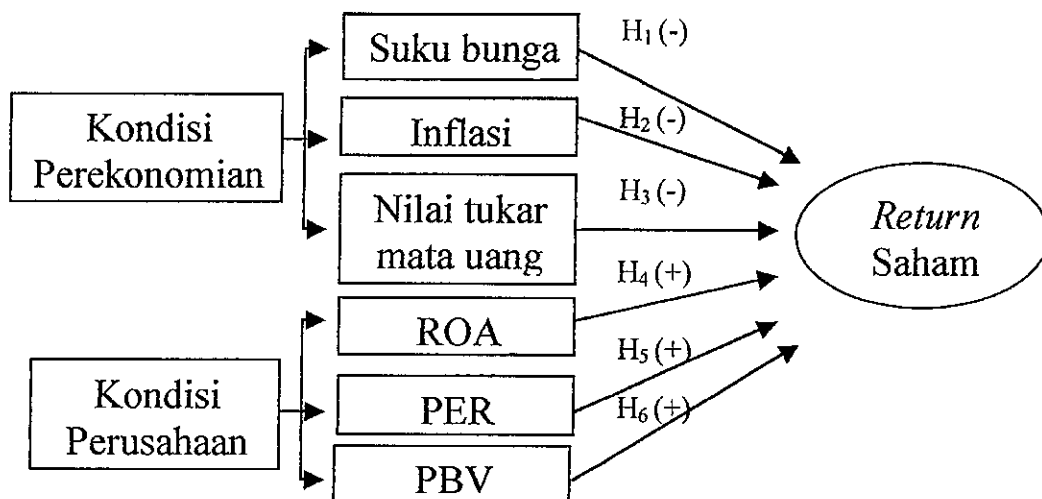
Pancawati Hardining sih, dkk (2001)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap <i>Return</i> Saham pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta	ROA, Inflasi, Nilai tukar terhadap dolar	PBV, Nilai Rupiah	Analisis Regresi Berganda	ROA, PBV dan inflasi mempunyai koefisien arah positif, sedangkan nilai tukar mempunyai koefisien arah negatif. Dengan level signifikansi 5% ROA, PBV, inflasi, dan nilai tukar signifikan baik secara parsial maupun secara simultan.
Eduardus Tandelilin (1997)	<i>Determinants of systematic risk</i>	<i>GDP, Interest Rate, Inflation rate, liquidity ratio, leverage ratio, activity ratio, profitability ratio, capital market ratio</i>		<i>Multiple regression</i>	<ul style="list-style-type: none"> - variabel rasio keuangan secara signifikan berpengaruh terhadap resiko sistematis - variabel makro tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis
Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998)	Kaitan antara Rasio <i>Price Book Value</i> dan Imbal hasil saham pada Bursa Efek Jakarta	ROE, DP, GR, Beta, PBV dan saham		Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - PBV berkorelasi negatif dengan <i>return</i>. - ROE mempunyai pengaruh positif terhadap rasio PBV.
Yogo Purnomo (1998)	Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham	DER, PER, ROE, DPS, EPS, harga saham		Generalized linier regression model	<ul style="list-style-type: none"> - DER cenderung tidak bisa digunakan untuk proyeksi dan variasi harga saham - EPS, PER, ROE dan DPS berpengaruh positif terhadap harga saham
Syahib Natarsyah (2000)	Analisis Pengaruh Bebarapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham	ROE, ROA, DER, DPR, PBV, Beta dan harga saham		Ordinary Least Squares (OLS)	ROA, DER, PBV, dan beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002)	Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal Terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta	Variabel pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan, resiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan, profitabilitas, pembayaran deviden, <i>non-debt tax shield</i> , tingkat bunga, fluktuasi nilai tukar valuta asing, dan keadaan pasar.	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel faktor internal dan faktor eksternal secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan industri dan juga nilai perusahaan. • Secara parsial, variabel ukuran perusahaan, resiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan berpengaruh positif, sedangkan profitabilitas, dan tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan industri. • Dan variabel struktur modal, pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan, profitabilitas, tingkat bunga, dan fluktuasi nilai tukar valuta asing secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan industri.
---	---	--	-------------------------	--

Sumber: beberapa penelitian

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka diatas dapat diketahui bahwa banyak penelitian yang meneliti pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham dengan pendekatan secara terpisah antara analisis kondisi perusahaan dengan analisis kondisi perekonomian. Maka penelitian ini mencoba meneliti pengaruh kondisi perusahaan (ROA, PER, PBV) dengan kondisi perekonomian (inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dolar) secara bersama-sama terhadap *return* saham industri dasar dan kimia.



2.4. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan adalah untuk menguji apakah variabel-variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Untuk penelitian hipotesis yang diajukan ini adalah :

H₁ : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.

H₂ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.

H₃ : Nilai tukar mata uang asing berpengaruh negatif terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.

H₄ : ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.

H₅ : PER berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.

H₆ : PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.

H₇ : Kondisi perusahaan (ROA, PER, PBV) dan Kondisi perekonomian (inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dollar) mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap *return* saham sektor industri dasar dan kimia.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Dalam upaya menjawab permasalahan yang ada, maka data sekunder yang di butuhkan sebagai input untuk dianalisis adalah berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Data tersebut diantaranya adalah :

1. Data suku bunga deposito, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar selama periode kuartal ke 3 tahun 1997 sampai dengan kuartal ke 2 tahun 2002 yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia terbitan Bank Indonesia dan *IMF Staff Country Report*.
2. Data harga saham penutupan (*closing price*) triwulan dari emiten sektor industri dasar dan kimia yang menjadi sampel dalam penelitian ini selama periode kuartal ke 3 tahun 1997 sampai dengan kuartal ke 2 tahun 2002 yang diperoleh dari *JSX Mothly Statistics* dan *JSX Quarterly Statistics*.
3. Data kuartal *Return on Assets*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Price to Earning Ratio*, dan *Price to Book Value*, dari emiten sektor industri dasar dan kimia selama periode kuartal ke 2 tahun 1997 sampai dengan kuartal ke 3 tahun 2002 yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistucs*, *JSX Quarterly Statistics* dan *Indonesian Capital Market Directory*.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan melakukan metode *Non Participant Observation*, yaitu metode pengumpulan data dimana peneliti hanya mengamati data yang telah tersedia tanpa ikut menjadi bagian dari suatu sistem data (Sekaran, 1992,). Yaitu dengan mencatat data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory*, *JSX Quarterly Statistics*, *JSX Monthly Statistics* periode kuartal ke 3 tahun 1997 sampai dengan kuartal ke 2 tahun 2002 dan Statistik Keuangan Indonesia (SEKI) terbitan Bank Indonesia Periode kuartal ke 3 tahun 1997 - kuartal ke 2 tahun 2002. Data yang diambil merupakan gabungan data *cross section* dan *time series* sehingga disebut *pooling data*.

3.3. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri dasar dan kimia (berdasarkan klasifikasi Bursa Efek Jakarta) yang *go public* sampai kuartal ke 2 tahun 2002. Kategori ini dipilih, karena jenis industri ini diyakini lebih memiliki tingkat resiko usaha yang tinggi dibandingkan jenis industri lainnya (Miswanto & Husnan dalam Hekinus Manao dan Deswin Nur, 2001).

Sampel diambil dengan melakukan pendekatan metode "*purposive sampling*" dengan kriteria sebagai berikut:

1. Terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan penelitian yang diperlukan yaitu dari kuartal ke 3 tahun 1997 sampai kuartal ke 2 tahun 2002.
2. Menyampaikan laporan keuangan selama 20 kuartal sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan dari kuartal ke 3 tahun 1997 sampai kuartal ke 2 tahun 2002.

Dari kriteria tersebut diatas maka dapat diambil sampel sebanyak 40 perusahaan atau emiten.

3.4. Definisi Operasi Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

1. *Return* saham (R_{it}) adalah prosentase kenaikan kekayaan karena memegang saham selama satu periode, yang diukur dengan formula (Gudono,1999) :

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$ = Return saham i pada periode ke t
 P_t = Harga saham pada periode ke t
 P_{t-1} = Harga saham pada periode ke t-1

2. Suku bunga deposito adalah tingkat suku bunga deposito 3 bulan dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia terbitan Bank Indonesia yang terdiri dari Bank Persero, Bank Pemerintah Daerah, Bank Swasta

Nasional kemudian di rata-rata. Hal ini dilakukan karena masyarakat pada umumnya menyimpan dananya di Bank Persero, BPD, dan Bank Swata Nasional (Iswardono, 1999)

$$SB = \frac{SB_1 + SB_2 + \dots + SB_n}{n}$$

Keterangan:

SB1....n : suku bunga jenis bank ke1 sampai n
n : jumlah jenis bank

3. Inflasi adalah perbandingan antara IHK pada periode n dikurangi IHK pada periode (n-1) dengan IHK periode n: (Pancawati dkk,2001)

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

INF_n = Laju inflasi pada bulan n
IHK_n = Indeks Harga Konsumen bulan n
IHK_{n-1} = Indeks Harga Konsumen bulan n – 1

4. Nilai tukar

Adalah nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing dalam satuan mata uang domestik dan diukur berdasarkan kurs tengah mata uang US\$ terhadap rupiah di Bank Indonesia (Pancawati dkk, 2001)

5. *Return on assets*

Return on assets merupakan rasio antara laba setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total aset. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja suatu perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat (Weston dan Brigham, 1998).

$$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Aset}}$$

6. *Price to Earning Ratio* digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan. (Weston dan Brigham, 1998)

$$\text{PER} = \frac{\text{Reguler closing price}}{\text{Earning per share}}$$

7. *Price to Book Value* digunakan untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. (Weston dan Brigham, 1998)

$$\text{PBV} = \frac{\text{Reguler closing price}}{\text{Book value per share}}$$

3.5. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan maka teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda (*multiple regression*). Model

persamaan analisis regresi yang disusun untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 INF + \beta_2 SB + \beta_3 Rp/US\$ + e \dots \dots \dots (1)$$

Model pertama digunakan untuk menganalisis pengaruh kondisi perekonomian yang diukur dari inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap dollar terhadap return saham sektor industri dasar dan kimia.

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_4 ROA + \beta_5 PER + \beta_6 PBV + e \dots \dots \dots (2)$$

Model kedua digunakan untuk menganalisis pengaruh kondisi perusahaan yang diukur dari ROA, PER, dan PBV terhadap sektor industri dasar dan kimia.

Keterangan :

$R_{i,t}$: Return saham i pada periode t	PER	: Price Earning Ratio
INF	: inflasi	α	: Konstanta
SB	: suku bunga	e	: Residual
$Rp/US\$$: nilai tukar rupiah terhadap dollar		
ROA	: Return On Asset		
PBV	: Price to Book Value		

3.5.1 Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Autokorelasi

1. Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Menurut Judge *et al*

dalam Prima dan Roy (2001) uji autokorelasi yang paling populer digunakan adalah uji Durbin Watson karena merupakan uji sampel terbatas yang pasti dan lebih *powerful* dibandingkan dengan uji-uji lainnya.

3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Heteroskedastisitas dapat dideteksi secara mudah dengan menggunakan uji Box Ljung.

3.4.1.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas yaitu adanya hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya multikolinearitas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan dan standar deviasi sangat sensitif terhadap perubahan data (Gujarati, 1995)

Gejala multikolinearitas dideteksi dengan menggunakan perhitungan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai TOL berkebalikan dengan VIF. *Tolerance* adalah besarnya variasi dari satu variabel independen yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya, sedangkan VIF

menjelaskan derajat suatu variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya (Hair, 1995). Menurut Gujarati (1995), semakin besar nilai VIF maka semakin bermasalah atau semakin tinggi kolinearitas antar variabel independen.. Jika nilai TOL lebih besar dari 0,1 maka tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel independen (Hair, 1995). Sedangkan untuk nilai VIF, menurut Gujarati (1995) sebagai *rule of thumb*, nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan bahwa ada kolinearitas yang tinggi diantara variabel independen.

3.5.2 Uji statistik yang dilakukan

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan cara sebagai berikut (Syahib Natarsyah 2000):

1. Uji signifikansi variabel bebas (X_i) terhadap variabel terikat (Y) baik secara bersama-sama (serentak) maupun secara parsial (individual) akan dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test)

- a. Uji F-statistik

Uji F-statistik digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6 = 0$$

Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama (serentak) dari seluruh variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$) terhadap variabel terikat (Y).

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama (serentak) dari seluruh variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$) terhadap variabel terikat (Y)

Kriteria uji yang digunakan adalah :

Jika $P\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima

Jika $P\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak

b. Uji t- statistik

Uji t satu arah digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebasnya. Hipotesis yang digunakan adalah:

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas X_i terhadap variabel terikat Y

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas X_i terhadap variabel terikat Y

Kriteria uji adalah :

Jika $P\text{-value} > \alpha$, maka H_0 diterima.

Jika $P\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak.

2. Untuk menguji dominasi variabel bebas (X_i) terhadap variabel terikat (Y) akan dilakukan dengan melihat pada koefisien korelasi parsial (r), nilai koefisien korelasi variabel (X_i) yang paling tinggi akan menunjukkan tingkat hubungan dan pengaruh yang dominan terhadap variabel (Y).

3. Untuk pengujian kontribusi kemampuan menjelaskan variabel bebas secara bersama-sama (serentak) terhadap variasi variabel terikat dapat dilihat dari koefisien determinasi (R^2) berganda dimana nilai koefisiensinya antara $0 \leq 1$, hal ini berarti bahwa nilai R^2 yang semakin besar mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya kemampuan menjelaskan perubahan variabel bebas X_i terhadap variasi variabel terikat Y .

3.5.3. Uji kesamaan koefisien

Chow test adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien (tes ini ditemukan Gregory Chow). Dikarenakan dalam penelitian ini sampel di bedakan menjadi 2 kelompok yaitu kondisi perekonomian dan kondisi perusahaan. Maka untuk menguji apakah kedua kelompok tersebut merupakan subjek proses ekonomi yang sama perlu dilakukan uji kesamaan koefisien (*test for equality coefficients*) dengan melakukan Chow test. Chow test dilakukan dengan cara melakukan regresi untuk total observasi dengan persamaan regresi pada kelompok kondisi perusahaan (ROA, PER, PBV), dengan kelompok kondisi perekonomian (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar). Uji kesamaan koefisien ketiga kelompok tersebut dilakukan dengan F test (Imam Ghazali, 2001):

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / R}{SSR_u / (n - k)}$$

Keterangan :

SSRu : *sum of squared residual - unrestricted regression*

SSSr : *sum of squared residual - restricted regression*

n : jumlah observasi

k : jumlah parameter yang diestimasi pada *unrestricted regression*

r : jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression*

SSRr merupakan *sum of squared residual* untuk regresi dengan total observasi

SSRu merupakan penjumlahan *sum of squared residual* dari masing-masing regresi menurut kelompok.

Nilai F hitung ini akan dibandingkan dengan F tabel, jika F hitung > F tabel, maka nilai hipotes nol dapat ditolak, atau menunjukkan bahwa fungsi persamaan regresi berbeda secara signifikan untuk 2 kelompok yang ada, jika F hitung < F tabel maka nilai hipotes nol diterima, menunjukkan bahwa fungsi tidak berbeda untuk 2 kelompok yang ada.

UPT-PUSTAK-UNDIP

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan industri dasar dan kimia yang go public atau tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode pengamatan dari kuartal ke 3 tahun 1997 sampai kuartal ke 2 tahun 2002, dimana laporan keuangannya terdapat pada *JSX Mothly Statistics* dan *JSX Quarterly Statistics*.

Perkembangan terakhir kondisi ekonomi indonesia dapat dilihat pada indikator pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia

Tahun	Bunga deposito 3 bln (%)	Inflasi (%)	Nilai Tukar Mata Uang Asing
1997 kuartal 3	23,57	2,84	3275
1997 kuartal 4	22,04	3,95	4650
1998 kuartal 1	24,95	27,11	8325
1998 kuartal 2	37,16	15,29	14900
1998 kuartal 3	44,41	19,73	10700
1998 kuartal 4	46,87	1,23	8025
1999 kuartal 1	33,63	4,08	8685
1999 kuartal 2	26,54	-1,30	6726
1999 kuartal 3	14,67	-2,64	8386
1999 kuartal 4	12,11	1,90	7100
2000 kuartal 1	11,59	0,93	7590
2000 kuartal 2	11,20	1,91	8735
2000 kuartal 3	11,94	1,74	8780
2000 kuartal 4	12,78	4,48	9595
2001 kuartal 1	13,90	2,11	10400
2001 kuartal 2	14,01	3,28	11440
2001 kuartal 3	15,10	2,56	9675
2001 kuartal 4	16,00	4,06	10400
2002 kuartal 1	16,13	3,50	9655
2002 kuartal 2	15,24	0,92	8730

Sumber : SEKI 1997-2002

4.1.1. Rincian Jenis Usaha Perusahaan

Perusahaan industri dasar dan kimia yang menjadi obyek dalam penelitian ini terdiri dari 8 sub kelompok industri yang ada di BEJ. Rincian jenis perusahaan industri dasar dan kimia yang menjadi obyek penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Perusahaan Industri dasar dan kimia di BEJ yang menjadi sampel penelitian

No	Golongan Usaha	Nama Perusahaan	Jumlah
1.	<i>Cement</i>	PT.Indocement TP PT.Semen Cibinong PT.Semen Gresik	3
2.	<i>Ceramics, glass, porcelain</i>	PT.Asahimas Flat Glass PT.Intikeraamik Alamasari Ind. PT.Keramika Indonesia Ass. PT.Surya Toto Indonesia	4
3	<i>Metal and allied products</i>	PT.Alumindo Light Metal Ind. PT.Indal Aluminium Ind. PT.Itamaraya Gold Industry PT.Jaya Pari Steel PT.Lion Metal Works PT.Lionmesh Prima PT.Pelangi Indah Canindo PT.Tembaga Mulia Semanan	8
4.	<i>Chemicals</i>	PT.Budi Acid Jaya PT.Duta Pertiwi Nusantara PT.Ekadharma Tape Ind. PT.Intan Wijaya Chem.Ind PT.Kurnia Kapuas UGI PT.Sorini Corporation PT.Tri Polyta Indonesia PT.Unggul Indah corp.	8
5.	<i>Plastics and packaging</i>	PT.Argha Karya Prima Ind PT.Berlina PT.Dynaplast PT.Igarjaya PT.Trias Sentosa	5
6.	<i>Animal feed</i>	PT.Charoen Pokphand Ind. PT.JAPFA Comfeed Ind PT.Sierad Produce	3
7.	<i>Wood industries</i>	PT.Barito Pacific Timber PT.Daya Sakti Unggul Corp. PT.Sumalindo Lestari Jaya PT.Surya Dumai Ind.	4
8.	<i>Pulp and paper</i>	PT.Fajar Surya Wisesa PT.Indah Kiat Pulp & Paper PT.Suparma PT.Surabaya Agung Ind.Pulp PT.Tjiwi Kimia	5
JUMLAH			40

Sumber : JSX Statistik Mothly dan Quaterly tahun 1997-2002

4.2. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Berdasarkan jumlah sampel perusahaan yang disebutkan sebelumnya, maka akan diketahui statistik deskriptif variabel yang berfungsi untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan. Dalam hal ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata sampel (*mean*), serta tingkat penyimpangan penyebaran data (*standard deviation*). Tabel 4.3 akan memperlihatkan deskriptif statistik variabel dari sampel.

Tabel 4.3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	800	-165.90	714.19	6.8330	36.2896
PBV	800	-9.840	299.000	1.31954	11.52272
ROA	800	-525.210	149.000	-4.99211	36.45388
INF	800	-2.641	27.110	4.88415	7.12470
KURS	800	3275.000	14900.000	8788.600	2372.76762
SB	800	11.200	46.870	21.19200	10.87074
RETURN	800	-.929	13.000	9.50E-02	1.04893
Valid N (listwise)	800				

Sumber: Data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel 4.3, maka dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, serta standar deviasinya untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

Jumlah sampel adalah 800 dimana data dari penelitian ini adalah gabungan dari data *cross section* dan *time series* atau disebut juga pooling data. Jumlah data berasal dari 40 perusahaan atau emiten dikalikan 20 periode pengamatan sehingga hasilnya 800 sampel.

Deskripsi data untuk variabel suku bunga adalah nilai maksimum sebesar 46,87; nilai minimum adalah 11,2. Adapun nilai rata-rata (*mean*) adalah 21,19; sedang nilai simpangan bakunya (*standard deviation*) variabel sebesar 10,87.

Deskripsi data untuk variabel inflasi adalah nilai maksimum sebesar 27,1; nilai minimum adalah -2,641. Adapun nilai rata-rata (*mean*) adalah 4,884; sedang nilai simpangan bakunya (*standard deviation*) variabel sebesar 7,214.

Deskripsi data untuk variabel nilai tukar mata uang asing (kurs) adalah nilai maksimum sebesar 14900, nilai minimum adalah 3275. Adapun nilai rata-rata (*mean*) adalah 8788, sedang nilai simpangan bakunya (*standard deviation*) variabel sebesar 2372,76.

Deskripsi data untuk variabel ROA adalah nilai maksimum sebesar 149, nilai minimum adalah -525,210. Adapun nilai rata-rata (*mean*) adalah -4,99; sedang nilai simpangan bakunya (*standard deviation*) variabel sebesar 36,453.

Deskripsi data untuk variabel PER adalah nilai terbesar 714,19; sedangkan nilai terkecil adalah -165,90. Adapun nilai rata-rata (*mean*) adalah 6,833; sedangkan nilai simpangan bakunya (*standard deviation*) variabel sebesar 36,2896.

Deskripsi data untuk variabel PBV adalah nilai maksimum sebesar 299, nilai minimum adalah -9,840. Adapun nilai rata-rata (*mean*) adalah 1,319; sedang nilai simpangan bakunya (*standard deviation*) variabel sebesar 11,522.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model.

Metode yang dilakukan untuk menguji adanya multikolinearitas ini dapat dilihat pada *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factors* (VIF). Batas *Tolerance Value* adalah 0.10 dan *Variance Inflation Factors* (VIF) adalah 10 (Hair, *et.al*, 1995). Jika nilai *Tolerance Value* di bawah 0.10 atau nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) di atas 10, maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas Kondisi Perusahaan

Variabel	Tolerance	VIF
PER	0,998	1,002
PBV	1,000	1,000
ROA	0,998	1.002

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai *Tolerance Value* semua variabel kondisi perusahaan berada di atas 0.10 dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda kondisi perusahaan.

Tabel 4.5
Hasi Uji Multikolinearitas Kondisi Perekonomian

Variabel	Tolerance	VIF
Inflasi	0,714	1,400
Nilai tukar mata uang asing	0,889	1,124
Suku bunga	0,789	1.267

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *Tolerance Value* semua variabel kondisi perekonomian berada di atas 0.10 dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda kondisi perekonomian.

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan metode Glejser dan metode Box Ljung. Metode Glejser lebih tepat digunakan untuk data yang bersifat *cross section* dengan jumlah pengamatan yang relatif sedikit. Namun untuk data dengan jumlah pengamatan yang sangat banyak, metode yang tepat

adalah metode Box Ljung. Mengingat jumlah pengamatan dalam penelitian ini adalah sebanyak 800 pengamatan, maka metode uji Box Ljung digunakan untuk menguji heteroskedastisitas.

Seiler dan Rom (1997) menggunakan uji Box Ljung dengan 16 periode *lag* untuk menguji kestasioneran suatu data dengan $\alpha = 5\%$. Bila nilai Q statistiknya tidak signifikan maka dapat dikatakan data tersebut bersifat stasioner dan tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Uji Heterokedastisitas (Box Ljung)

Autocorrelations: RETURN													
Lag	Auto- Corr.	Stand. Err.	-1	-.75	-.5	-.25	0	.25	.5	.75	1	Box-Ljung	Prob.
1	-.014	.035					*					.147	.702
2	-.040	.035					*					1.452	.484
3	-.037	.035					*					2.555	.465
4	-.022	.035					*					2.959	.565
5	-.006	.035					*					2.989	.702
6	-.017	.035					*					3.223	.780
7	.026	.035					*					3.780	.805
8	-.021	.035					*					4.149	.843
9	-.010	.035					*					4.223	.896
10	-.018	.035					*					4.477	.923
11	-.053	.035					*					6.802	.815
12	.021	.035					*					7.157	.847
13	-.031	.035					*					7.924	.849
14	-.018	.035					*					8.184	.880
15	.008	.035					*					8.238	.914
16	-.037	.035					*					9.341	.899

Plot Symbols: Autocorrelations * Two Standard Error Limits .

Total cases: 800 Computable first lags: 799

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtut waktu (*time series*). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya.

Lebih jauh lagi regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997):

- Kurang dari 1,10 : Ada otokorelasi
- 1,10 hingga 1,54 : Tanpa kesimpulan
- 1,55 hingga 2,46 : Tidak ada otokorelasi
- 2,46 hingga 2,90 : Tanpa kesimpulan
- Lebih dari 2,91 : Ada Otokorelasi

Tabel 4.7
Hasil uji Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.082	.007	.003	1.04740	2.015
2	.177	.031	.028	1.03439	2.032

- a. Model 1 Predictors : (constant), ROA, PBV, PER
- b. Model 2 Predictors : (constant), SB, KURS, INF
- c. Dependent Variable : RETURN

Setelah dilakukan analisis data, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) untuk kondisi perusahaan (model 1) sebesar 2,015 dan nilai Durbin-Watson (DW) untuk kondisi perekonomian (model 2) sebesar 2,032 maka dapat disimpulkan tidak terdapat otokorelasi, karena nilai yang diperoleh berada diantara 1,55 hingga 2,46.

4.4. Pengujian Hipotesis

Dari uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data yang tidak terdapat multikolinearitas, independen autokorelasi dan independen heteroskedastisitas, sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik.

Dalam melakukan pengujian hipotesis ke-1 sampai dengan hipotesis ke-6 digunakan pengujian statistik secara parsial, yaitu uji t, dengan tujuan untuk melihat tingkat signifikansi tiap koefisien regresi variabel independen secara individual. Untuk pengujian hipotesis ke-7 digunakan pengujian statistik secara simultan yaitu uji F, untuk melihat signifikansi tiap koefisien regresi variabel independen secara bersama-sama/simultan. Sedangkan untuk pengujian hipotesis ke 8 digunakan uji chow test, untuk menguji signifikansi perbedaan kondisi perusahaan dan kondisi perekonomian.

4.4.1. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Pererekonomian terhadap *Return* Saham

Pada tabel 4.8 dapat dilihat hasil analisa regresi mengenai pengaruh kondisi perekonomian terhadap *return* saham industri dasar dan kimia sebagai berikut:

Tabel 4.8
Pengaruh Kondisi Perekonomian terhadap *Return* Saham
Sektor Industri Dasar dan Kimia

Variabel Independen	Standardized Koef. Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstan	-	0,942	0,347
Inflasi	-0,142	-3,437	0,001*
Nilai tukar mata uang asing	-0,067	-1,798	0,072**
Suku bunga	0,150	3,811	0,000*

Var. Dependen: *return*

*Signifikan pada tk. Kepercayaan 5 %

**Signifikan pada tk. Kepercayaan 10%

F = 8,540 ; nilai signifikan = 0.000

R² = 0,031 ; Adj. R² = 0,028

Sumber : Data sekunder, diolah

4.4.1.1. Hipotesis 1

Hipotesis pertama ingin menguji apakah tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Dari hasil penelitian diperoleh nilai sig T sebesar 0,000; signifikan pada level 5%. Sedangkan koefisien regresinya sebesar 0,15. Ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Arah hubungan ini tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan. Upaya pemerintah untuk mengurangi inflasi adalah dengan menaikkan tingkat suku bunga. Hanya saja semenjak terjadinya likuidasi bank pada akhir tahun 1997 tingkat kepercayaan masyarakat terhadap bank dan produk-produknya menjadi berkurang. Sehingga

walaupun tingkat suku bunga pada tahun 1998 mengalami kenaikan, masyarakat tidak tertarik untuk menyimpan uangnya dalam bank. Hal ini menyebabkan investor tetap melakukan investasi di pasar modal sehingga harga saham naik dan akibatnya *return* saham juga naik. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Djayani Nurdin (1999) dan Gudono (1999), walaupun arah hubungannya berbeda. Dalam penelitian ini juga telah dicoba untuk menguji pengaruh Suku bunga Bank Indonesia (SBI) dengan *Return* Saham. Hasilnya SBI juga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada periode penelitian pengaruh suku bunga terhadap *return* saham, baik menggunakan suku bunga deposito maupun SBI adalah positif. Selain itu penelitian ini juga sesuai dengan penelitian IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara tingkat suku bunga dengan nilai perusahaan industri yang tercermin dalam harga saham. Menurut IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002), investor mempunyai persepsi bahwa kenaikan tingkat bunga merupakan pertanda memburuknya keadaan ekonomi sehingga untuk menghindari resiko, investor meningkatkan investasinya pada saham perusahaan industri di Indonesia.

4.4.1.2. Hipotesis 2

Hipotesis kedua ingin menguji apakah tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan

kimia. Dari hasil penelitian diperoleh nilai sig T sebesar 0,001; signifikan pada level 5%. Sedangkan koefisien regresinya sebesar -0,142. Ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Arah hubungan ini sesuai dengan yang dihipotesiskan. Menurut Djayani Nurdin (1999) tingkat inflasi yang meningkat menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku ini akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh turunnya harga sahamnya, kemudian akan memperkecil *return* yang diperoleh. Penelitian ini sesuai dengan hasil yang didapatkan oleh Djayani Nurdin (1999), Pancawati Hardiningsih dkk (2001) walaupun arah hubungannya berbeda. Tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian Gudono (1999) dan Eduardus Tandelilin (1997).

4.4.1.3. Hipotesis 3

Hipotesis ketiga ingin menguji apakah nilai tukar mata uang asing berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Dari hasil penelitian diperoleh nilai sig T sebesar 0,072; signifikan pada level 10%. Sedangkan koefisien regresinya sebesar -0,067. Ini menunjukkan bahwa nilai tukar mata uang asing (kurs) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Arah hubungan ini sesuai dengan yang dihipotesiskan. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dollar Amerika) berdampak meningkatnya biaya import bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan sehingga biaya produksi akan meningkat, dengan kata lain menurunnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham yang ada di lantai bursa. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Pancawati Hardiningsih dkk (2001), tetapi tidak sesuai dengan penelitian Djayani Nurdin (1999).

4.4.2. Analisis Regresi Pengaruh Kondisi Perusahaan terhadap *Return* Saham

Pada tabel 4.9 dapat dilihat hasil analisa regresi mengenai pengaruh kondisi ekonomi terhadap *return* saham industri dasar dan kimia sebagai berikut:

Tabel 4.9
Pengaruh Kondisi Perusahaan terhadap *Return Saham*
Sektor Industri Dasar dan Kimia

Variabel Independen	Standardized Koef. Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstan	-	2,369	0.018
ROA	-0,075	-2,127	0.034*
PER	-0,026	-0,726	0.468
PBV	-0,013	-0,357	0.721

Var. Dependen: return

*Signifikan pada tk. Kepercayaan 5 %

F = 1,750 ; nilai signifikan = 0,149

R² = 0,007 ; Adj. R² = 0,003

Sumber : Data sekunder, diolah

4.4.2.1. Hipotesis 4

Hipotesis keempat ingin menguji apakah ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Dari hasil penelitian diperoleh nilai sig T sebesar 0,034; signifikan pada level 5%. Sedangkan koefisien regresinya sebesar -0,075. Ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Arah hubungan ini tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan. Dikarenakan kondisi krisis ekonomi menyebabkan semua perusahaan mengalami penurunan laba, sehingga ROA menurun, tetapi karena adanya sentimen pasar menyebabkan *return* saham naik. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) dan Pancawati Hardiningsih dkk

(2001) walaupun arah hubungannya berbeda, serta sesuai dengan penelitian Gudono (1999).

4.4.2.2. Hipotesis 5

Hipotesis kelima ingin menguji apakah PER berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Dari hasil penelitian diperoleh nilai sig T sebesar 0,468; tidak signifikan pada level 10%. Sedangkan koefisien regresinya sebesar -0,026. Ini menunjukkan bahwa jika PER tidak signifikan sehingga hipotesis alternatif ditolak. Hal ini mungkin disebabkan karena PER yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik karena PER yang tinggi bisa saja disebabkan oleh turunnya rata-rata pertumbuhan laba perusahaan (EPS). Jadi kenaikan PER tidak ditanggapi oleh investor. Hasil penelitian tidak sesuai dengan penelitian Yogo Purnomo (1998), dan Eduardus Tandelilin (1997)

4.2.2.3. Hipotesis 6

Hipotesis keenam ingin menguji apakah PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Dari hasil penelitian diperoleh nilai sig T sebesar 0,721; tidak signifikan pada level 10%. Sedangkan koefisien regresinya sebesar -0,013. Ini menunjukkan bahwa PBV tidak signifikan sehingga hipotesis alternatif ditolak. Menurut Siddharta dan Anto Yulianto (1998) PBV merupakan

pengukur dari keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*) dan bahwa perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan akan lebih sensitif terhadap perubahan siklus bisnis. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) dan Syahib Natarsyah (2000).

4.4.3. Uji Beda antara Kondisi perusahaan dengan Kondisi perekonomian

Uji beda yang digunakan adalah uji Chow test dengan rumus

$$F = \frac{(873,249 - 851,693) / 3}{851,693 / (800 - 3)} = \frac{7,185}{1,068} = 6,727$$

Dari hasil perhitungan maka F hitung 6,727 lebih besar daripada F tabel ($3;\infty$) 3,78. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa kondisi perusahaan dan kondisi perekonomian berbeda secara signifikan, oleh karena itu dalam model harus dipisahkan. Dimana kondisi perusahaan dan kondisi perekonomian bukanlah merupakan subyek proses ekonomi yang sama. Jadi terbentuklah dua kelompok observasi yaitu kelompok kondisi perekonomian dan kelompok kondisi perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Eduardus Tandelilin (1997) dan Gudono (1999). Dari hasil penelitian ditemukan bahwa kondisi perekonomian berpengaruh terhadap *return* saham (nilai sig F 0,000) sedangkan kondisi perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham (nilai sig F 0.149).

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan variabel dependen *return* dan 6 variabel independen, yaitu menunjukkan bahwa :

1. Kondisi perekonomian yang diproksikan dengan inflasi, nilai tukar mata uang asing dan suku bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham industri dasar dan kimia. Secara parsial suku bunga signifikan berpengaruh positif. Inflasi signifikan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Nilai tukar mata uang asing signifikan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh kondisi perekonomian terhadap mampu menjelaskan variasi *return* saham sebesar 3,1% sementara sisanya sebesar 96,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini. Hal ini sesuai dengan penelitian Eduardus Tandelilin (1997) dimana persamaan regresi variabel ekonomi yang digunakan dalam penelitiannya memperoleh R^2 sebesar 0,015.
2. Kondisi perusahaan yang diproksikan dengan ROA, PER, PBV, secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial ROA signifikan berpengaruh negatif terhadap *return* saham, PER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan PBV berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Sementara

itu kemampuan kondisi perusahaan untuk menjelaskan besarnya variasi *return* saham adalah sebesar 0,7% dan sisanya sebesar 99,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam persamaan regresi ini. Hal ini berlawanan dengan penelitian-penelitian terdahulu (Siddharta Utama dan Anto Yulianto, 1998; Syahib Natarsyah, 2000; Eduardus Tandelilin, 1997; Yogo Purnomo, 1998 dan Gudono, 1999)

3. Uji beda dengan menggunakan Chow Test menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dan kondisi perekonomian berbeda secara signifikan. Oleh karena itu dalam persamaan regresi harus dibedakan. Hal ini merupakan perluasan dari penelitian-penelitian terdahulu.

5.2.Implikasi Hasil Penelitian

5.2.1. Implikasi Teoritis

1. Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Djayani Nurdin (1999) dan Gudono (1999) walaupun arah hubungannya berbeda. Hal ini disebabkan karena masyarakat kurang percaya terhadap bank dan produk-produknya setelah adanya likuidasi beberapa bank. Sehingga walaupun tingkat suku bunga pada tahun 1998 mengalami kenaikan, investor tetap menanamkan investasinya di pasar modal.
2. Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sesuai dengan yang dihipotesiskan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Pancawati Hardiningsih dkk (2001) walaupun arah hubungannya berbeda dan

penelitian Djayani Nurdin (1999). Tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Gudono (1999) dan Eduardus Tandelilin (1997).

3. Nilai mata uang asing (kurs) berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sesuai dengan yang dihipotesiskan. Hasil ini sesuai dengan temuan Pancawati Hardiningsih dkk (2001), tetapi tidak sesuai dengan penelitian Djayani Nurdin (1999).
4. ROA berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Syahib Natarsyah (2000) dan Pancawati Hardiningsih dkk (2001) walaupun arah hubungannya berbeda serta Gudono (1999). Hal ini disebabkan oleh krisis perekonomian yang dialami negara kita menyebabkan hampir semua perusahaan mengalami penurunan laba, sehingga ROA menurun. Tetapi karena adanya sentimen pasar, menyebabkan *return* saham naik.
5. Variabel PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Eduardus Tandelilin (1997) dan Yogo Purnomo (1998).
6. Variabel PBV juga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini tidak sesuai dengan temuan Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) dan Shahib Natarsyah (2000).

5.2.2. Implikasi Kebijakan

Krisis ekonomi yang terjadi mengakibatkan penurunan laba perusahaan. Untuk mengatasinya perusahaan dapat melakukan penjualan anak perusahaan atau

aset perusahaan yang kurang memberikan hasil atau keuntungan bagi perusahaan. Penjualan aset ini dapat membuat perusahaan lebih efisien sehingga meningkatkan laba dan bisa mengarah pada peningkatan harga saham.

5.3.Keterbatasan Penelitian

1. Sampel yang diambil dalam penelitian ini hanya perusahaan sektor industri dasar dan kimia sebanyak 40 perusahaan yang selama periode pengamatan selalu memberikan laporan keuangan, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk semua kelompok industri lain yang terdaftar di BEJ.
2. Perlu ketelitian lebih lanjut mengenai hubungan inflasi, nilai tukar mata uang dan suku bunga terhadap industri dasar dan kimia. Kelompok sampel sektor industri dasar dan kimia mungkin pengaruh inflasi, nilai tukar mata uang, dan suku bunga tingkat homogenitasnya tidak terlalu sama antara perusahaan-perusahaan industri dasar dan perusahaan-perusahaan kimianya.
3. Hasil menunjukkan bahwa model kondisi perusahaan hanya mampu menjelaskan variasi *return* saham sebesar 0,007 atau 0,7%. Dan juga hasil menunjukkan bahwa model kondisi perekonomian hanya mampu menjelaskan variasi *return* saham sebesar 0,031 atau 3,1%. Rendahnya R^2 atau koefisien determinasi dalam menjelaskan variasi return saham dikarenakan bahwa volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta

yang masih rendah dimana Bursa Efek kita masih tergolong *emerging market* atau *tin market* (Jogiyanto, H.M,2000)

5.4.Saran Untuk Penelitian Yang Akan Datang

Dikarenakan penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan maka:

1. Sebaiknya penelitian yang akan datang menggunakan semua kelompok industri agar hasilnya dapat digeneralisasikan.
2. Atau untuk penelitian yang akan datang sebaiknya lebih dikelompokkan pada sektor industri yang tingkat pengaruh kondisi perekonomiannya relatif sama, seperti kelompok industri pertanian, atau kelompok industri pertambangan.
3. Menambah variabel-variabel lain seperti kondisi politik, kebijakan pemerintah atau variabel ekonomi yang lain seperti GDP, *Financial Leverage* dan lain-lain.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia.
- Djayani Nurdin, 1999, "Resiko Investasi pada saham properti di Bursa Efek Jakarta", **Usahawan**, No.3, Th XXVIII, Maret, hal 17-23.
- Edwin, Elton J, Gruber J. Martin and Blake R Christoper, 1995, "Fundamental Economic Variables Epected Return, and Bond Fund Performances", **The Journal of Finances**, Vol.12 No.4 September, pp 13-29.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998, **Perangkat Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT Bursa Efek Jakarta.
- Gudono, 1999, "Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estat", **Kelola : Gajah Mada University Business Review**, No. 20/VIII, pp 42-53.
- Hekinus Manao dan Deswin Nur, 2001, "Asosiasi Rasio Keuangan dengan *Return Saham* : Pertimbangan Ukuran Perusahaan serta pengaruh Krisis Ekonomi", **Simposium Nasional Akuntansi IV**, Bandung, pp 923-938.
- IBM Santika dan Kusuma Ratnawati, 2002. "Pengaruh Stuktur Modal, Faktor Internal, dan faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol. 10, Desember, pp 27-47.
- Ida J Widjojo, 1994. "Pengendalian Profitabilitas di Bawah Pengaruh Inflasi" **Jurnal MPM**. Vol.1. No.2. Hal.1-10.
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Iswardono, 1999, "Suku Bunga diturunkan Investasi akan meningkat", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.4, No.2, pp 20-29.
- Jogiyanto H.M., 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 2, BPFE Yogyakarta.
- Pancawati Hardiningsih, Anis Chariri, L. Suryanto, 2001, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol 8 Desember 2001/Th. VI/2002, pp 83-97.

UPT-PUSTAK-UNDIP

- Prima Yuri Sari dan Roy Sembel, 2001, "Analisis Pengaruh Right Issues Terhadap *Return Saham* setelah *Cum Date*", **Simposium Nasional Akuntansi IV**, Bandung, pp 615-629.
- Sawidji Widiatmojo, 1992, **Teknik Memetik Keuntungan di BEJ**, Jakarta, Rineka Cipta.
- Seiler, Michael J. dan Walter Rom (1997), "A Historical Analysis of Market Efficiency: Do Historical Returns Follow a Random Walk," **Journal of Financial and Strategic Decision**, Vol. 10, No. 2, pp 101-113.
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto, 1998, "Kaitan antara Rasio Price/ Book Value dan Imbas hasil saham pada BEJ", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** Vol 1 No 1, Jan, pp 127-140Tandelilin, Eduardus, 1997, "Determinant of systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock", **Kelola: Gajah Mada University Business Review**, No. 17/VI, pp 101-115.
- Suad Husnan, 1998, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suseno Hg, 1990, **Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indoneesia**, Kanisius, Yogyakarta.
- Syahib Natarsyah, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.15, No.3, pp 294-312.
- Uma Sekaran, 1992, **Research Methods For Business : Skill Buiding Approach**, 2nd Edition, John Wliey & Sons, Inc.
- Weston, J.Fred dan Eugene F. Brigham, 1998, **Manajemen Keuangan**, Edisi 9, Erlangga, Jakarta.
- Yogo Purnomo, 1998, "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham", **Usahawan**, Desember, No 12 th XXVII, pp 33-38.